

0-794001

*На правах рукописи*



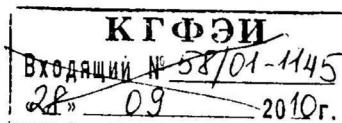
**ПISKУНОВ АЛЕКСЕЙ ИГОРЕВИЧ**

**РАЗВИТИЕ  
МЕХАНИЗМА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ  
ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ  
НА ОСНОВЕ СБАЛАНСИРОВАННОЙ СИСТЕМЫ  
КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

Специальность 08.00.05 - Экономика и управление  
народным хозяйством:  
экономика, организация  
и управление предприятиями,  
отраслями, комплексами  
промышленности

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Самара 2010



Работа выполнена в Самарском государственном экономическом университете

Научный руководитель - кандидат экономических наук, доцент  
Вагин Сергей Геннадьевич

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Бажуткина Лидия Павловна

кандидат экономических наук, доцент  
Томорадзе Илья Владимирович

Ведущая организация - Государственный университет  
управления, г. Москва

Защита состоится 22 октября 2010 г. в 15 ч на заседании диссертационного  
совета Д 212.214.03 при Самарском государственном экономическом  
университете по адресу: ул. Советской Армии, д. 141, ауд. 325, г. Самара,  
443090

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке  
Самарского государственного экономического университета

Автореферат разослан 21 сентября 2010 г.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000715226

Ученый секретарь  
диссертационного совета

A stylized handwritten signature in black ink, consisting of several sweeping strokes.

Волкодавова Е.В.

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** В настоящее время, в условиях развития глобальной экономики, высокий уровень конкуренции и постоянные экономические перемены предъявляют новые требования к управлению компаниями. Для развития своих конкурентных преимуществ компания должна постоянно находиться в движении: увеличивать производственные мощности, дифференцировать продуктовые направления, реализовывать различные инвестиционные проекты, требующие финансирования.

Рост организации может происходить путем самостоятельного развития материальных и нематериальных активов либо путем слияний и поглощений организаций (M&A).

Первый путь к росту можно охарактеризовать как внутренний рост компании, концентрацию производства и капитала. Источниками внутреннего роста являются собственные ресурсы, в первую очередь нераспределенная часть прибыли и капитализация дивидендов.

Второй путь связан с внешним ростом компании в результате слияний и поглощений, являющихся достаточно эффективным инструментом реструктуризации предприятий: объем мирового рынка M&A в период с 2004 по 2010 г. увеличился практически в 2 раза (с 1,5 трлн. до 2,9 трлн. долл.).

Основное преимущество перед внутренними способами корпоративного развития, служащее одновременно главным мотивирующим фактором к проведению слияний и поглощений, - это синергетический эффект, выражающийся в создании дополнительной стоимости.

Сложившееся положение на рынке слияний и поглощений в России отличается от ситуации в развитых странах. Абсолютные цифры, характеризующие российский сектор этого вида сделок, пока малы по сравнению с аналогичными показателями западных стран, но в целом состояние рынка соответствует мировым тенденциям: рост с 2004 по 2010 г. составил более 100% (с 27 млрд. до 56 млрд. долл.). В России разворачиваются и набирают обороты современные подходы к осуществлению данного вида сделок, и все большее число промышленных предприятий становится участниками сделок слияний и поглощений.

Интерес российских компаний к зарубежным принципам осуществления данных сделок позволяет интегрироваться в мировую систему рыночных отношений. Участие в международных рыночных отношениях дает возможность овладеть новейшими технологиями, расширить инфраструктуру для осуществления ведения бизнеса в глобальных масштабах.

**Степень научной разработанности проблемы.** В современных условиях в западной литературе достаточно широко разработаны общие подходы к проблемам слияний и поглощений. Данная тематика нашла свое освещение в основном в работах таких ученых из экономически развитых стран, как Р. Брейли, Тимоти Дж. Галпин, П.А. Гохан, С. Грэхем, Р. Дензил, Э. Кемпбелл, А.Р. Лажу, С. Майерс, Б. Марк, П. Моросини, Б. Нил, Р. Пайк, С.Ф. Рид, С. Роувит, К.Л. Саммерс, У. Стеджер, Д. Хардинг, М. Хэндон.

В отечественной литературе, посвященной проблемам слияний и поглощений в российском бизнесе, особенно выделяются работы С.Г. Вагина, И.Г. Владимировой,

А.С. Волковой, Ю.В. Иванова, Ю.В. Игнатишина, М.Г. Ионцева, А.Е. Молотникова, В.И. Россинского, Н.Б. Рудык, С.В. Савчук, В.В. Уварова.

Однако, несмотря на широкое освещение в научной литературе теоретических и методических основ слияний и поглощений, многие аспекты данной тематики продолжают быть предметом острых дискуссий. Также стоит отметить, что с появлением новых, сложных экономических условий функционирования промышленных предприятий остаются нерешенными следующие проблемы:

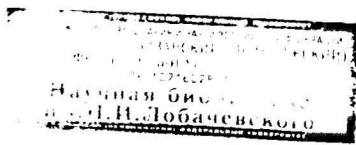
- российскими авторами недостаточно исследованы основные субмеханизмы слияний и поглощений отечественных промышленных предприятий, развитие которых позволит увеличить уровень конкурентоспособности отрасли;
- не определена степень влияния критериев сбалансированной системы корпоративного управления на механизм слияний и поглощений промышленных предприятий;
- недостаточное внимание уделено проблеме зависимости между оценкой эффективности сделок М&А и увеличением синергетического эффекта российских промышленных предприятий.

**Цель и задачи диссертационного исследования.** Цель диссертационного исследования состоит в разработке теоретических и методических положений по развитию механизма слияний и поглощений промышленных предприятий на основе сбалансированной системы корпоративного управления.

В соответствии с данной целью поставлены следующие задачи:

- рассмотреть сущность корпоративного управления и экономическое содержание механизма слияний и поглощений предприятий;
- выявить особенности развития, регулирования и эволюции слияний и поглощений в России и за рубежом;
- установить основные современные особенности и тенденции развития корпоративного управления и рынка слияний и поглощений в РФ;
- определить основные субмеханизмы и этапы проведения слияний и поглощений промышленных предприятий;
- разработать методический подход к оценке степени влияния критериев сбалансированной системы корпоративного управления на субмеханизмы слияний и поглощений промышленных предприятий;
- представить и систематизировать основные факторы, определяющие эффективность реализации механизма слияний и поглощений компаний разной сферы деятельности;
- сформулировать предложения по развитию механизма слияний и поглощений на основе сбалансированной системы корпоративного управления промышленными предприятиями;
- предложить методические рекомендации к оценке эффективности проведения сделок слияний и поглощений;
- апробировать предложенный автором подход к оценке эффективности слияний и поглощений на примере сделки М&А ООО "Самарский Ламинат" и ООО "Версиво-Ламинат".

**Область исследования.** Исследование проведено в рамках п.п. 15.3 "Механизмы формирования корпоративных образований в российской экономике с уче-





том глобализации мировой экономики"; 15.15 "Теоретические и методологические основы эффективности развития предприятий, отраслей и комплексов народного хозяйства" специальности 08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством: экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами промышленности Паспорта специальностей ВАК (экономические науки).

**Объект исследования** - российские и западные промышленные компании, участвующие в сделках слияний и поглощений.

**Предмет исследования** - организационно-экономические и управленческие отношения в основе механизма слияний и поглощений промышленных предприятий на основе сбалансированной системы корпоративного управления.

**Теоретической и методологической основой исследования** являются фундаментальные труды отечественных и зарубежных авторов по вопросам корпоративного управления, слияний и поглощений компаний.

При проведении диссертационного исследования использовались различные методологические подходы, в том числе системный подход в его субъектно-объектном и функционально-структурном аспектах, методы экономического и логического анализа, метод сравнительного анализа, экономико-математического моделирования, статистического анализа и прогнозирования.

Информационная база исследования формировалась на основе обобщения положений законодательных и нормативных актов Правительства РФ; данных Госкомстата и ФКЦБ России, опубликованных в статистических сборниках, монографических исследованиях отечественных и зарубежных ученых; материалов специальных отечественных и зарубежных изданий, научных статей, а также посредством изучения документов, стандартов, приказов, распоряжений, управленческой отчетности о деятельности промышленных предприятий ассоциации "Версиво" и других компаний.

**Научная новизна диссертации.** Научная новизна диссертационной работы заключается в разработке теоретических основ и методических положений по развитию механизма слияний и поглощений промышленных предприятий на базе сбалансированной системы корпоративного управления и раскрывается в следующем:

- выявлены особенности и тенденции развития корпоративного управления и рынка слияний и поглощений в РФ, которые заключаются в наличии сформированной инсайдерской модели, низкой прозрачности, аффилированных отношений и бенефициарного владения, что искажает реальную организационную структуру контроля собственности и финансовых потоков многих крупных организаций России;

- определены следующие основные субмеханизмы и этапы слияний и поглощений: разработка стратегии внешнего роста, источники финансирования сделок M&A, форма и условия приобретения акций, постсделочный процесс интеграции, что позволило проанализировать и систематизировать причины неудачных сделок слияний и поглощений;

- разработан методический подход к оценке степени влияния критериев сбалансированной системы корпоративного управления на субмеханизмы слияний и поглощений промышленных предприятий, что позволило определить различные сценарии их развития;

- выявлены и систематизированы основные факторы установления эффективности механизма слияний и поглощений компаний разных сфер деятельности: затратная часть проекта, фактор времени, влияние внешней среды и рыночная конъюнктура, эффективность процесса постслиятельной интеграции;

- разработаны предложения по развитию механизма слияний и поглощений на основе сбалансированной системы корпоративного управления промышленными предприятиями, которые заключаются: в определении стратегической цели, ради достижения которой осуществляется сделка M&A; в осуществлении независимого исследования для подтверждения инвестиционного обоснования выбранной стратегии внешнего роста; в расчете эффекта деллюции и аккреции; в участии членов и комитетов совета директоров в разработке стратегий внешнего роста; в подготовке оптимальной структуры сделки и основы для расчета ее цены; в проведении оценки источников финансирования сделки; в формировании руководящей команды; в разработке и развитии культуры сотрудников и организационной структуры, что поспособствует повышению эффективности объединенной компании;

- предложены методические рекомендации по оценке эффективности проведения сделок слияний и поглощений на основе комбинированного подхода, который включает в себя взаимосвязь между изменениями показателей, рассчитанных по данным бухгалтерской отчетности, и изменениями курсовой стоимости акций компании, что позволило снизить степень влияния событий и рыночных ожиданий, не относящихся к сделке слияний и поглощений.

**Теоретическая и практическая значимость диссертационной работы.** Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в том, что основные положения предложенных в работе рекомендаций могут быть использованы в качестве научной основы для повышения эффективности процессов слияний и поглощений организаций.

Практическая значимость диссертационной работы заключается в возможности использования основных положений и выводов проведенного исследования в качестве инструмента развития механизма слияний и поглощений российских компаний.

Результаты диссертационного исследования могут быть использованы: консалтинговыми и аудиторскими компаниями, занимающимися разработкой стратегии и оценкой эффективности процессов слияний и поглощений; советами директоров и исполнительными органами российских компаний при формировании стратегии внешнего роста и при разработке плана проведения сделок; в учебном процессе на экономических специальностях вузов при подготовке учебно-методических пособий и чтении курса по дисциплинам "Корпоративное управление" и "Слияния и поглощения"; а также в работе органов государственного управления.

**Апробация результатов исследования.** Наиболее существенные положения и результаты диссертации представлены на международных, всероссийских и межвузовских научно-практических конференциях "Стратегическое управление предприятиями, организациями и регионами" (г. Пенза, 2008), "Мировая экономика и социум: от кризиса до кризиса" (г. Саратов, 2009), "Социально-экономические реформы: проблемы и пути решения в условиях современного общества" (г. Москва, 2009), "Актуальные проблемы экономики и совершенствования правового регулирования в экономике" (г. Пятигорск, 2009), "Инновации в современном мире: про-

блемы и перспективы (Волгоград, 2009), "Актуальные вопросы экономических наук" (г. Новосибирск, 2010) и др., а также на международном семинаре по стратегическим проблемам "Сценарное планирование" (г. Самара, 2010).

Результаты диссертационного исследования нашли свое применение в разработке стратегических планов развития предприятий и проектов ассоциации "Версиво" (г. Самара): ЗАО "Самарский гипсовый комбинат", ООО "Самарский Стройфарфор", ООО "Самарский Ламинат", ООО "Версиво-Ламинат", ООО "РосПлит", ООО "Алюма-декор", ОАО "РосТрансТерминал".

**Публикации по теме исследования.** Основные научные положения, методические рекомендации и полученные автором результаты исследования опубликованы в 17 работах объемом 5,35 печ. л. В изданиях, определенных ВАК для публикации результатов диссертационных исследований, размещены 2 работы.

**Объем и структура диссертации.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка и приложения.

Во **введении** раскрывается актуальность темы, формулируются цель и задачи, отражаются объект и предмет исследования, изложена степень разработанности проблемы, выделены предмет и объект исследования, отражена научная новизна, практическая значимость и структура работы.

В первой главе "**Теоретические основы слияний и поглощений организаций в российской и международной практике**" раскрыты понятие, сущность и экономическое содержание корпоративного управления и механизма слияний и поглощений, дано описание англо-американской, западноевропейской, японской и российской моделей корпоративного управления, а также указаны особенности развития, регулирования и эволюции слияний и поглощений организаций в российской и международной практике.

Во второй главе "**Анализ сделок слияний и поглощений организаций и механизм их осуществления**" на основе проведенного анализа состояния мирового и российского рынка слияний и поглощений определяется характеристика основных тенденций развития данного вида сделок на современном этапе. Исследуются важнейшие этапы (стратегический, финансово-тактический и операционный) реализации сделки M&A и выделяются основные субмеханизмы слияний и поглощений: разработка стратегии внешнего роста, источники финансирования сделки слияний и поглощений, форма и условия приобретения акций, постслиятельный процесс интеграции. В завершающей части данной главы на основании полученных результатов обосновываются причины неудачных результатов сделок слияний и поглощений компаний.

В третьей главе "**Развитие механизма слияний и поглощений промышленных предприятий как важное условие формирования целостной системы управления внешним ростом**" выявляются основные особенности влияния критериев сбалансированной системы корпоративного управления на субмеханизмы слияний и поглощений, а также ключевые факторы, определяющие эффективность механизма M&A организаций разных сфер деятельности. Разрабатываются предложения по развитию субмеханизмов слияний и поглощений и методические рекомендации к оценке эффективности проведения сделок M&A.

В **заключении** работы сформулированы основные выводы и отражены теоретические и практические результаты диссертационного исследования.

## **ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

### **1. Выявлены особенности и тенденции развития корпоративного управления и рынка слияний и поглощений в РФ.**

На основе изучения состояния мирового и российского рынка M&A в диссертационной работе определено, что для сложившегося российского корпоративного управления и рынка слияний и поглощений характерно наличие сформированной инсайдерской модели корпоративного управления, предусматривающей реализацию интересов доминирующих акционеров и менеджмента в ущерб инвесторам и миноритарным акционерам.

Выявлено, что проблема низкой прозрачности деятельности организации, аффилированных отношений и бенефициарного владения искажает реальную организационную структуру контроля собственности и финансовых потоков многих крупных компаний России. Данный аспект мотивирует высшее руководство и крупных акционеров не столько на эффективное управление компанией, сколько на обеспечение личного контроля над финансовыми потоками и на вывод активов предприятия в личную собственность (распределение прибыли по внебюджетным каналам, формирование трансфертных цен и т.д.).

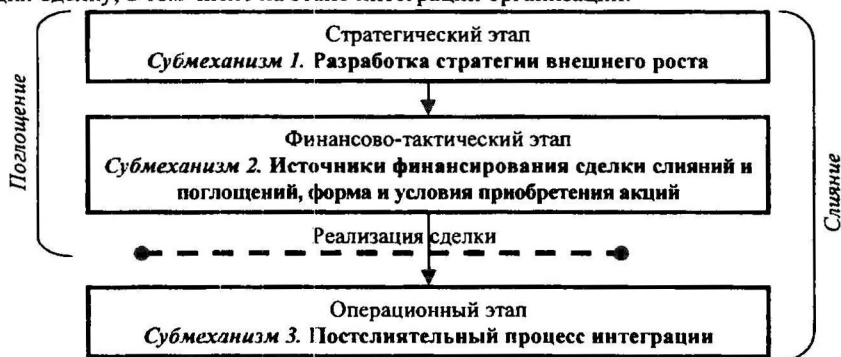
В исследовании определено, что объем мирового рынка слияний и поглощений постоянно увеличивался до 2007 г.: с 1,5 трлн. долл. в 2004 г. до 4,5 трлн. долл. в 2007 г. При этом в 2008 г. мировой финансовый кризис оказал негативное влияние, в результате чего общий объем мирового рынка M&A составил 2,9 трлн. долл., снизившись на 36%, а в 2009 г. - 2,5 трлн. долл., упав еще на 14%. Состояние российского рынка слияний и поглощений соответствует мировым тенденциям. По итогам 2009 г. отмечается 730 завершенных сделок, что сопоставимо с итогами 2003 г. и на 42% меньше количества сделок, чем в 2008 г. Стоимостный объем российского рынка слияний и поглощений по итогам 2009 г. снизился на 52%.

Автором установлено, что существенные изменения, обусловленные кризисом, скорректировали характер проведения сделок: процесс слияний и поглощений компаний начал чаще стимулировать не желание получить прибыль от сделки, а стремление избежать банкротства или преодолеть проблемы с ликвидностью. Сделки M&A кризисного периода - это не только рыночные сделки по поглощению компаний конкурентов, но и различного рода санации: переход к финансовым и банковским организациям, выступавшим в качестве залога по кредитам, продажа части бизнеса в ходе реструктуризации задолженности и т.п.

### **2. Определены основные субмеханизмы и этапы слияний и поглощений.**

В результате проведенного анализа состояния мирового и российского рынков слияний и поглощений, а также выявления характеристик основных тенденций развития данного вида сделок в настоящее время автором определены основные этапы и соответствующие им субмеханизмы слияний и поглощений компаний (рис. 1), позволившие систематизировать причины неудачных сделок данного вида:

- 1) установление приоритета самого механизма слияний и поглощений над получением результата в виде синергетического эффекта;
- 2) отсутствие четких целевых ориентиров M&A;
- 3) ошибки в определении потенциальных интеграционных эффектов на всех горизонтах планирования (чаще в стратегическом аспекте);
- 4) неверный выбор конкретных объектов в сделке (несоответствие фактических характеристик компаний-участников планируемому);
- 5) изменение целевых ориентиров и ресурсной обеспеченности участников сделки в процессе ее реализации;
- 6) изменение макроэкономической ситуации;
- 7) недостаточная компетенция специалистов, организующих и исполняющих сделку, в том числе на этапе интеграции организаций.



*Рис. 1. Этапы и субмеханизмы слияний и поглощений организаций*

Для представления целостного механизма проведения сделки слияний и поглощений автором разработана схема основных этапов и субмеханизмов слияний и поглощений предприятий (рис. 2).

**3. Разработан методический подход к оценке степени влияния критериев сбалансированной системы корпоративного управления на субмеханизмы слияний и поглощений промышленных предприятий.**

В целях разработки предложений по совершенствованию механизма слияний и поглощений промышленных предприятий, а также формирования практических рекомендаций по повышению эффективности производства выявлены основные особенности влияния элементов сбалансированной системы корпоративного управления на выделенные субмеханизмы слияний и поглощений данных предприятий. За основу представленной сбалансированной системы корпоративного управления взят подход, разработанный С.Г. Вагиным. Структура элементов системы и степень влияния ее критериев определены следующим образом: структура собственности и внешнее влияние (степень влияния - 40%), права акционеров и отношения с финансово заинтересованными лицами (степень влияния - 30%), прозрачность раскрытия информации и аудит (степень влияния - 20%), структура и эффективность совета директоров (степень влияния - 10%). Степень влияния установлена, исходя из опросов топ-менеджмента российских компаний, участвующих в сделках слияний и поглощений, а также руководства предприятий ассоциации "Версиво" (табл. 1).

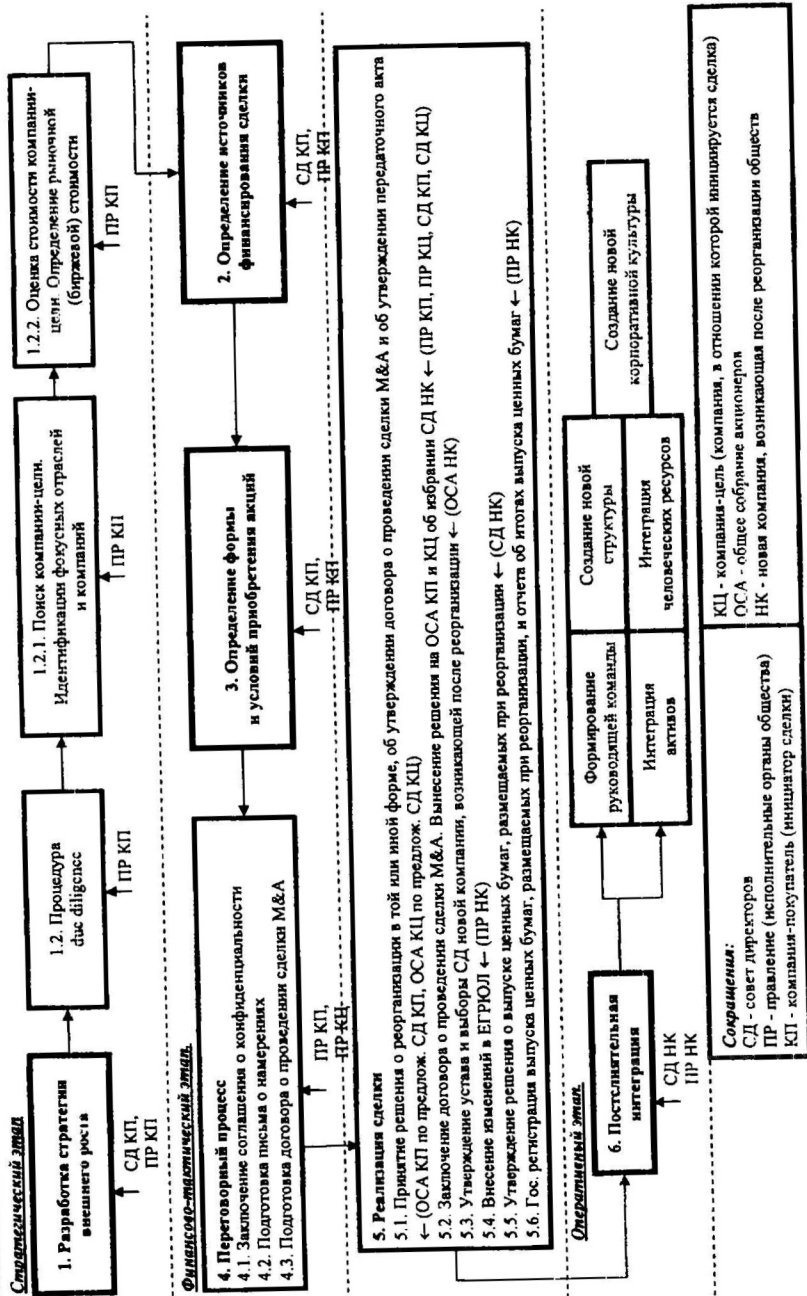


Рис. 2. Основные этапы и субмеханизмы сделок слияний и поглощений компаний

Влияние критериев сбалансированной системы корпоративного управления на механизмы влияния и поглощений промышленных предприятий

№ п/п	Критерии элемента	Степень влияния, %		Субмеханизмы			Постылательная интеграция
		Внутри группы элемент	В целом на механизм	Разработка стратегии внешнего роста	Источники финансирования сделки, форма и условия приобретения акций	7	
1	2	3	4	5	6	7	
1.				<b>Структура собственности и внешнее влияние</b>			
1.1	Степень дисперсности акций	50	20	1.1.1. Разработка стратегии, отвечающей интересам топ-менеджеров компании и не соблюдающей интересы ее акционеров	1.1.1. Финансирование с использованием заемного капитала либо использование оборотных средств компании	1.1.1. Цели интеграции, отвечающие интересам топ-менеджеров компании, а не ее акционеров	
	1.1.1. Структуры собственности с высокой степенью дисперсности акций					1.1.2. Ориентир на формирование руководящей команды, отвечающей интересам мажоритария	
	1.1.2. Наличие акционеро-держателей крупных пакетов акций			1.1.2. Разработка стратегии может не отвечать интересам миноритарных акционеров	1.1.2. Применение трансфертного ценообразования. Возникновение авансов перед аффилированными компаниями мажоритария		
1.2	Высокая степень аффилированности между определенными акционерами	30	12	Сговор между акционерами	Проведение дополнительной эмиссии акций в целях размытия долей других акционеров, выкуп акций у своих акционеров	Постылательная интеграция под контролем группы аффилированных акционеров	
1.3	Влияние других внешних заинтересованных лиц, в т.ч. не владеющих акциями компании	20	8	Разработка стратегии, неадекватной с коммерческой точки зрения для самой компании и соответственно для ее акционеров	Заемное финансирование. Инициатором создания компании-покупателя для выкупа долговым финансированием	Возможность получения синергетического эффекта низкая. Существует вероятность недружественного поглощения	
	ИТОГО	100	40				
2				<b>Права акционеров в отношении с финансово заинтересованными лицами</b>			
2.2	Степень соблюдения прав акционеров	60	18	2.1.1. Разработка стратегии отвечает интересам только акционеров - держателей крупных пакетов акций	2.1.1. Способы и формы приобретения акций определяют мажоритарные акционеры - держатели крупных пакетов акций	2.1.1. Реализация сделки проходит в рамках стратегии, не удовлетворяющей интересам миноритарных акционеров	
	2.1.1. Степень соблюдения прав миноритарных акционеров низкая				2.1.2. Чаще смешанное финансирование либо другой способ, выделение по итогам решения собрания акционеров. Интересы раз-личных акционеров соблюдаются	2.1.2. Разрабатывается новая сбалансированная структура организации, создается руко-водящая команда, учитываются культурные особенности	
	В основном соблюдаются права мажоритария						
	2.1.2. Права акционеров различных категорий соблю-даются должным образом						



1	2	3	4	5	6	7
2.2	Политика компании в сфере отношений с инвесторами и финансово заинтересованными лицами 2.2.1. Интересы соблюдаются 2.2.2. Интересы не соблюдаются	20	6	2.2.1. Сбалансированная стратегия между различными категориями заинтересованных лиц 2.2.2. Либо наоборот - стратегия ориентирована только на акционеров	2.2.1. Использование перекрестного владения, конвертируемых облигаций, привилегированных акций или варрантов 2.2.2. Конвертация, обмен или приобретение акций Часто используются оффшоры	2.2.1. Усиливается положительный синергетический эффект 2.2.2. Постылинные и вызванная реструктуризация, как и любой инновационный процесс, вызывают внутреннее сопротивление системы
2.3	Степень соблюдения законодательных норм юрисдикции, в которых функционирует компания 2.3.1. Законодательство соблюдается 2.3.2. Законодательство не соблюдается	20	6	2.3.1. Стратегия, не противоречащая требованиям законодательства, а также кодексу корпоративного управления 2.3.2. Стратегия, обычно соблюдающая интересы мажоритарных акционеров, не раскрывается	2.3.1. Влияние критерия слабые, могут использоваться различные способы финансирования и формы приобретения акций 2.3.2. Часто используются оффшоры, конвертируемые ценные бумаги, секьюритизированные кредиты	2.3.1. Если компания пришла к какому-либо соглашению, то постылинные интеграция делается в соответствии с требованиями закона 2.3.2. Нелегитимность принятия решений в постылинные период интеграции
3	Прозрачность раскрытия информации					
3.1	Уровень своевременности и полноты раскрытия информации о происходящих в компании событиях 3.1.1. Высокий 3.1.2. Низкий	50	10	3.1.1. Стратегия компании открыта заинтересованным лицам. Информация о планируемой сделке публикуется в доступных источниках 3.1.2. Стратегия не афишируется. Финансовая и операционная отчетность не демонстрируется	3.1.1. Влияние критерия слабые, могут использоваться различные способы финансирования и формы приобретения акций 3.1.2. Чаще применяется финансовое с использованием акционерного капитала и гибридного способа финансирования	3.1.1. Путь к интеграции идет через открытый для внешнего и внутреннего окружения последовательный ряд решений 3.1.2. Обстановка в новой объединенной компании напряжена: в период постылиния работников компании в первую очередь интересуется, не потеряют ли они работу
ИТОГО		100	30			



1	2	3	4	5	6	7
3.2	Степень инициативности компании в своих отношениях с инвесторами 3.2.1. Проявляет инициативу 3.2.2. Скрытна к инвесторам	20	4	3.2.1. Стратегия разрабатывается с участием предложений инвесторов 3.2.2. Стратегия ориентирована на внутренние интересы прежде всего мажоритарных акционеров	3.2.1. Влияние критерия слабое. Чаще всего способ финансирования определяется, исходя из конкретной ситуации и договоренностей компании и ее инвесторов 3.2.2. Собственные источники акционеров, денежные средства либо внеоборотные активы. Форма приобретения акций: покупка акций на фондовых биржах, выкупы	3.2.1. Разрабатывается общий, детальный тип интеграции, сохраняются общий обзор синергетического эффекта 3.2.2. Часто компании упускают из вида скрытые возможности, которые не имеют прямого отношения к самому постлининго, но могут существенно повысить эффективность новой компании
3.3	Степень независимости аудиторов от совета директоров, акционеров, исполнительного органа 3.3.1. Аудиторы являются независимыми 3.3.2. Аудиторы аффилированы заинтересованным лицам	30	6	3.3.1. Разработанная стратегия будет иметь сбалансированную достоверную информацию 3.3.2. Финансовая и операционная отчетность искажена, значения планируемых стратегических показателей будут не корректны	3.3.1. Способ финансирования и форма приобретения акций принимаются на основе решения, которое определяется совместно на собраниях СД, ОСА, ИО 3.2. Возможно использование неофициальных финансовых схем в пользу аффилированных лиц	3.3.1. Интеграция финансово-хозяйственной деятельности сбалансирована и справедлива 3.3.2. Нарушения финансовой интеграции в части активов, баланса, кредиторской и дебиторской задолженностей в пользу заинтересованных лиц
4	ИТОГО	100	20			
4.1	Структура совета директоров 4.1.1. Значительное присутствие независимых директоров 4.1.2. В совете директоров много представителей крупных акционеров	40	4	Структура и эффективность совета директоров 4.1.1. Стратегия сбалансирована между интересами как миноритарных, так и мажоритарных акционеров 4.1.2. Стратегия направлена на удовлетворение, в первую очередь, представляющих акционеров	4.1.1. Решение применяется на совете директоров, позиции и интересы различных акционеров соблюдаются. Форма приобретенного акций зависит от конкретного состояния и положения компании 4.1.2. Чаще применяется финансовое или акционерное сотрудничество с использованием капитала с целью, например, "размывания" долей миноритариев	4.1.1. Введена в действие интеграционная команда, состоящая из специалистов в разных областях 4.1.2. Участники команды новой объединенной компании аффилированы мажоритарно, в чьих интересах формируется организационная структура, а также объединение материальных и нематериальных активов

1	2	3	4	5	6	7
4.2	Состав и деятельность комитетов 4.2.1. Независимость 4.2.2. Афилированность заинтересованным лицам	20	2	4.2.1. Справедливое сопровождение разработки стратегии, информации и данные не искажены 4.2.2. Искривление основных стратегических показателей, разрабатываемых на основе оперативной и финансовой отчетности, в пользу заинтересованных лиц	4.2.1. Влияние критерия слабое. Выработка наиболее сбалансированного способа финансирования в части возможностей компании и интересов акционеров. 4.2.2. Влияние критерия слабое. Способ финансирования и форма приобретения акций в пользу интересов, например, мажоритарных акционеров	4.2.1. Происходит поэтапное взаимное делегирование отдельных функций и процессов будущим партнерам по слиянию и поглощению 4.2.2. Часто постылапательная интеграция в этом случае приводит к снижению акционерной стоимости объединенной компании
4.3	Вознаграждение членов совета директоров 4.3.1. Справедливое вознаграждение 4.3.2. Отсутствие стимулов для обеспечения успешной деятельности	40	4	4.3.1. Эффективная стратегия с четкой прописанной системой стратегических целей, ориентированных на достижение синергетического эффекта 4.3.2. Неэффективная стратегия по причине незаинтересованности членов совета директоров в ее реализации	4.3.1. Чаще гибридное финансирование, удовлетворяющее интересы как акционеров, так и членов совета директоров 4.3.2. Способ финансирования, позволяющий компенсировать недополученное вознаграждение от акционеров, чаще используется взаимное финансирование	4.3.1. На момент подписания соглашения о проведении сделки в большинстве компаний присутствует четко сформулированные цели и понимание выгоды всех участвующих в сделке сторон 4.3.2. Большинство компаний сталкивается с огромными стратегическими проблемами уже на первом стратегическом уровне
	ИТОГО	100	10			

Представленный методический подход позволил нам оценить степень влияния каждого критерия на весь механизм слияний и поглощений в целом и определить различные сценарии его развития.

**4. Выявлены и систематизированы основные факторы, определяющие эффективность реализации механизма слияний и поглощений компаний разных сфер деятельности.**

В исследовании отмечено, что каждая сделка слияний и поглощений представляет собой отдельный эксклюзивный проект со своими особенностями и требованиями к его реализации, но в то же время результаты таких преобразований и предпосылок можно обобщить в ряд показателей и выявить некоторые закономерности в поведении организаций, использующих механизм слияний и поглощений в своей стратегии.

На рис. 3 представлены основные факторы, определяющие эффективность реализации механизма слияний и поглощений организации разных сфер деятельности.



**Рис. 3. Факторы, определяющие успех слияний и поглощений организаций**

Анализ сделок слияний и поглощений через призму влияния вышеперечисленных факторов позволил разбить все организации на 4 группы отраслей. Степень влияния факторов для каждой группы оценена в процентном отношении к общему показателю эффективности сделки (табл. 2).

**Таблица 2**

**Влияние факторов на эффективность сделки слияний и поглощений компаний, %\***

Фактор		Группа отраслей			
		I	II	III	IV
1	Затратная часть	20	35	55	40
2	Фактор времени	20	30	10	10
3	Влияние внешней среды и рыночной конъюнктуры	30	10	15	25
4	Эффективность процесса постслиятельной интеграции	25	20	15	20
	Прочее	5	5	5	5
	<b>Всего</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\* I - торговля, пищевая промышленность, транспорт, телекоммуникационный сектор, строительство, ЖКХ, услуги, связь, сельское хозяйство.

II - финансы и страхование, СМИ и реклама, информационные технологии, наукоемкие компании.

III - добыча полезных ископаемых, нефтегазовый сектор, электроэнергетика, химическая промышленность.

IV - металлургия, машиностроение, деревопереработка, производство санитарных и строительных материалов, прочее промышленное производство и переработка.

## 5. Разработаны предложения по развитию механизма слияний и поглощений на основе сбалансированной системы корпоративного управления промышленными предприятиями

С целью определения основных направлений развития механизма слияний и поглощений промышленных предприятий автором проанализирована информация о механизме слияний и поглощений в ассоциации "Версиво": в ЗАО "Самарский гипсовый комбинат" и ООО "Самарский Ламинат".

Рассмотрим сформулированные рекомендации в разрезе основных субмеханизмов слияний и поглощений.

*Субмеханизм 1. Разработка стратегии внешнего роста.* Для каждого из основных этапов слияний и поглощений (стратегический, финансово-тактический, операционный) компания должна разработать набор процедур и методов, позволяющих сформулировать стратегию, изложить на бумаге тактику, определить конкретные процедуры и их исполнителей, а также организовать обучение персонала.

Основными мероприятиями, направленными на достижение наиболее эффективной и сбалансированной стратегии внешнего роста, являются:

1) определение вначале стратегической цели, ради достижения которой заключается конкретная сделка, а затем шансов на ее успех (иерархия целей в стратегии компании со временем может меняться);

2) проведение независимого исследования для подтверждения инвестиционного обоснования выбранной стратегии внешнего роста. Выделяются 3 основных критерия, которыми необходимо руководствоваться на стадии поиска и оценки компании-цели:

- клиенты. Необходимо проводить оценку целей клиентов (компании, в отношении которых планируется осуществить сделку слияний и поглощений) как для того, чтобы убедиться в стабильности бизнеса, так и для определения путей максимизации прибыли;

- конкуренты. Необходимо провести оценку сравнительной эффективности цели и ее конкурентов, а также определить, какова относительная доля рынка у конкурентов, какова прибыль по отдельным географическим регионам, продуктам и сегментам;

- издержки. В данном случае анализируется стратегическая ценовая позиция цели в сравнении с ее конкурентами и определяются возможности сокращения издержек;

3) расчет эффекта снижения или приращения стоимости при формировании инвестиционного обоснования стратегии внешнего роста компании. В исследовании определено, что диллютивная сделка слияний и поглощений снижает стоимость, если в ее результате компания-покупатель зарабатывает меньший доход в расчете на акцию, чем до сделки. Аккретивная сделка приводит к противоположным результатам;

4) участие членов и комитетов совета директоров в разработке стратегий. Выявлено, что большинство топ-менеджеров исполнительного органа мыслят категориями того участка работы, за который они непосредственно отвечают.

Однако зачастую им не хватает широты кругозора, чтобы представить себе механизм слияний и поглощений в комплексе. Целесообразным является привлечение специальных компаний для разработки стратегии слияний и поглощений.

*Субмеханизм 2. Финансирование сделки слияний и поглощений: способы и инструменты.* Так как стоимость активов промышленных предприятий достаточно высока, наибольшее влияние на механизм слияний и поглощений данной группы организаций оказывает затратная часть проекта сделки M&A (см. табл. 2). При реализации стадии финансирования сделки слияний и поглощений компаний можно дать следующие рекомендации.

1. В случае финансирования сделки с использованием собственных средств необходимо определить форму приобретения акций (использование существующих акций, первоначальное публичное предложение, частное размещение акций и т.д.).

2. Следует провести оценку различных источников заемного капитала (коммерческий банк, коммерческая финансовая компания, лизинговая компания и т.д.).

3. Целесообразно оценить риски участия в сделке венчурной компании, которая может в дальнейшем контролировать действия поглощаемой компании.

4. Требуется определить количество кредиторов, условия кредитования и степень регулирования платежей покупателя кредитору.

5. Надлежит подготовить оптимальную структуру сделки, основу для расчета цены сделки, а также определить, какие заявления, гарантии и оговорки следует включить в контракт и какие условия завершения сделки необходимо установить.

*Субмеханизм 3. Постслиятельная интеграция.* На стадии заключения договора о слиянии рекомендуется введение интеграционной команды, состоящей из специалистов в разных областях, для анализа существующих процессов в поглощаемой компании в целях их оптимизации и разработки новых процессов, действующих уже для объединенной компании. В исследовании предлагается разделить процесс интеграции двух компаний на два уровня: стратегический и инфраструктурный. Выявлено, что компании сталкиваются с огромными проблемами уже на первом уровне. Одной из препятствующих причин становится полное непонимание, а зачастую и неприятие всего происходящего со стороны главных заинтересованных лиц - персонала, клиентов и акционеров. Для предотвращения этого необходимо осуществить:

1) формирование руководящей команды, которую надлежит сплотить вокруг задач, поставленных генеральным директором и советом директоров;

2) организацию структуры, которая будет лучше всего соответствовать стратегии объединенной компании;

3) разработку и развитие культуры сотрудников, которая способствовала бы повышению эффективности объединенной компании и помогла бы реализовать ее долгосрочные цели.

**6. Предложены методические рекомендации к оценке эффективности проведения сделок слияний и поглощений организаций.**

На основе изучения различных методик оценки эффективности проведения сделок слияний и поглощений в исследовании предложены авторские методи-

ческие рекомендации, заключающиеся в использовании комбинированного подхода, включающего в себя следующие этапы:

- анализ данных бухгалтерской отчетности и результатов деятельности компании;
- анализ динамики рыночных курсов акций компании;
- изучение взаимосвязи между изменениями показателей, рассчитанных на основе бухгалтерской отчетности, и изменениями курсовой стоимости акций компании. Одна из целей данного подхода - изучение способности рынка проводить различия между успешными слияниями и поглощениями, результатом которых является улучшение показателей деятельности компании, и неудачными сделками.

Сформулирована следующая зависимость:

$$\Delta = \frac{V_{pxy} + V_{bxy}}{2} - \left( \frac{V_{px} + V_{bx}}{2} + \frac{V_{py} + V_{by}}{2} \right) - C;$$

$$C = C_x + C_o;$$

$$C_x = P - \frac{V_{py} + V_{by}}{2};$$

$$\Delta = \frac{V_{pxy} + V_{bxy}}{2} - \left( \frac{V_{px} + V_{bx}}{2} + \frac{V_{py} + V_{by}}{2} \right) - \left( \left( P - \frac{V_{py} + V_{by}}{2} \right) + C_o \right);$$

$$\Delta = \frac{V_{pxy} + V_{bxy}}{2} - \frac{V_{px} + V_{bx}}{2} - \frac{V_{py} + V_{by}}{2} - P + \frac{V_{py} + V_{by}}{2} - C_o;$$

$$\Delta = \frac{V_{pxy} + V_{bxy}}{2} - \frac{V_{px} + V_{bx}}{2} - P - C_o,$$

где  $x$  - компания - инициатор сделки;  $y$  - компания - цель сделки;  $V$  - стоимость компании;  $V_p$  - рыночная стоимость компании;  $V_b$  - балансовая стоимость компании;  $V_{xy}$  - стоимость объединенной компании;  $\Delta$  - экономический эффект от реализации сделки слияний и поглощений;  $C$  - издержки, требуемые для реализации сделки;  $C_o$  - организационные издержки (затраты на работу специалистов, рекламные мероприятия, услуги юристов и инвестиционных консультантов, стоимость используемых финансовых ресурсов, регистрация, оформление и т.д.);  $P$  - цена покупки компании-цели;  $Kr$  - коэффициент цены приобретения ресурса;  $V_d$  - стоимость долга компании-цели.

Расчетная формула стоимости сделки определена, исходя из коэффициента цены приобретения компании-цели:

$$P = \frac{V_{py} + V_{by}}{2} \cdot Kr;$$

$$Kr = 1 + \frac{\frac{V_{py} + V_{by}}{2} - V_d}{\frac{V_{py} + V_{by}}{2}}.$$

В исследовании сделка слияний или поглощений рассматривается как инвестиционно-финансовый проект, в связи с чем решение по его осуществлению и финансированию автором принимается, если чистая приведенная стоимость реализации сделки положительна, т.е.

$$NPV \geq 0; \text{ или } \Delta - C > 0.$$

В работе рассмотрены и такие показатели эффективности, как срок окупаемости (*PBP*) и внутренняя норма рентабельности (*IRR*).

В целях принятия управленческого решения о целесообразности проведения сделки слияний и поглощений приведен расчет добавленной стоимости, созданной после завершения сделки.

В основе расчета применяется показатель *EVA*, который позволяет инвесторам сравнить доходность, приносимую капиталом компании, с альтернативными издержками вложения своих средств.

В исследовании *EVA* определяется следующим образом:

$$EVA = (\text{Норма прибыли} - \text{Средневзвешенная стоимость капитала}) \cdot \text{Инвестированный капитал}.$$

На основе представленного подхода в диссертации приведен расчет оценки эффективности слияний и поглощений на примере сделки слияния ООО "Самарский Ламинат" и ООО "Версиво-Ламинат", в результате которой образовалась новая объединенная компания - ООО "РосПлит". Источник расчетов - финансово-экономическая отчетность предприятий до и после сделки слияний и поглощений.

Таблица 3

Базовые расчетные показатели, руб.

№ п/п	Показатель	ООО "Самарский Ламинат" (x)	ООО "Версиво-Ламинат" (y)	ООО "Рос-Плит" (xy)
1	Балансовая стоимость ( <i>Vб</i> )	70 098 097	20 631 371	90 729 468
2	Рыночная стоимость ( <i>Vp</i> )	79 288 658	24 129 420	117 147 603
3	Стоимость долга компания-цель ( <i>Vd</i> )		1 957 700	
4	Организационные издержки ( <i>Co</i> )	1 002 642		

$$Kr = 1 + \frac{\frac{20\,631\,371 + 24\,129\,420}{2} - 1\,957\,700}{\frac{20\,631\,371 + 24\,129\,420}{2}} = 1,087;$$

$$P = \frac{20\,631\,371 + 24\,129\,420}{2} \cdot 1,087 = 24\,338\,096 \text{ руб.};$$

$$C = 24\,338\,096 - \frac{20\,631\,371 + 24\,129\,420}{2} + 1\,002\,642 = 2\,960\,342 \text{ руб.};$$

$$\Delta = \frac{90\,729\,468 + 117\,147\,603}{2} - \frac{70\,098\,097 + 79\,288\,658}{2} - 24\,338\,096 - 1\,002\,642 = 3\,904\,420 \text{ руб.}$$

Таким образом, автором определено, что экономический эффект от реализации сделки слияний и поглощений ООО "Самарский Ламинат" и ООО "Версиво-Ламинат" оказался положительным: 3 904 420 руб.

Чистая приведенная стоимость реализации сделки также положительна:

$$NPV = 3\,904\,420 \text{ руб.} - 2\,960\,342 \text{ руб.} = 944\,078 \text{ руб.} > 0.$$

$$IRR = 3\,904\,420 \text{ руб.} / 2\,960\,342 \text{ руб.} = 31,9\%$$

Ежегодный ориентировочный прирост чистой прибыли для компании-инициатора (ООО "Самарский Ламинат") составила 10 831 061 руб., что позволяет окупить проект сделки слияний и поглощений за 2,5 года:

$$PBP = 24\,338\,096 \text{ руб.} / 10\,831\,061 \text{ руб.} = 2,5 \text{ года}$$

$$EVA = (17,84\% - 14,5\%) * 24\,338\,096 \text{ руб.} = 812\,014 \text{ руб.}$$

Рассмотрим другие показатели, характеризующие эффективность сделки слияния и поглощения ООО "Версиво-Ламинат" и ООО "Самарский Ламинат":

- себестоимость производства и реализации продукции снизилась на 10%;
- рентабельность продаж новой объединенной компании ООО "РосПлит" стала составлять 17,84% по сравнению с соответствующими показателями ООО "Версиво-Ламинат" (9,67%) и ООО "Самарский Ламинат" (11,31%);
- доходность бизнеса для собственников обеих компаний увеличилась на 24% (ежегодный прирост чистой прибыли для учредителей ООО "Версиво-Ламинат" составил 3 млн. руб., а для учредителей ООО "Самарский Ламинат" 11 млн. руб.).

Основные аспекты представленной оценки эффективности слияний и поглощений:

- на эффективность сделки влияет горизонт оценки, т.е. период времени, требуемый от начала этапа разработки стратегических целей до процесса пост-слиятельной интеграции компаний;
- эффективная сделка слияний и поглощений промышленных компаний ориентирована, в-первую очередь, на достижение запланированных в стратегии внешнего роста стратегических целей;
- при оценке эффективности слияний и поглощений необходимо учитывать нематериальные факторы, получаемые в результате возникновения новой объединенной компании (интеграция человеческих ресурсов, создание новой корпоративной культуры, организационной структуры, а также формирование новой руководящей команды).

В заключительной части диссертационного исследования подчеркивается, что развитие механизма слияний и поглощений промышленных предприятий на основе сбалансированной системы корпоративного управления позволит акционерам и топ-менеджерам повысить эффективность реализации стратегии внешнего роста и, соответственно, добиться дополнительных конкурентных преимуществ.



## ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

### *Статьи в журналах и изданиях, определенных перечнем ВАК*

1. Пискунов, А.И. Характеристика сделок слияний и поглощений дружественного и недружественного происхождения [Текст] / А.И. Пискунов // Экон. науки. - 2010. - № 1 (62). - С. 113-117. - 0,41 печ. л.

2. Пискунов, А.И. Анализ развития и функционирования рынка слияний и поглощений в российской практике [Текст] / А.И. Пискунов // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. - Самара. - 2010. - № 1 (63). - С. 69-73. - 0,48 печ. л.

### *Статьи и тезисы в других изданиях*

3. Пискунов, А.И. Способы повышения антирейторской устойчивости [Текст] / А.И. Пискунов // Демидовские чтения - Тула, 2009: материалы ежегодной науч.-практ. конф. с междунар. участием, 15-16 сент. 2009 г. / под общ. ред. д-ра пед. наук С.Н. Вольхина, д-ра экон. наук, проф. В.К. Крутикова. - Тула : Папирус, 2009. - Ч. 1. - С. 179-184. - 0,36 печ. л.

4. Пискунов, А.И. Юридические механизмы защиты предприятий от сделок недружественных поглощений [Текст] / А.И. Пискунов // Инновации в современном мире: проблемы и перспективы: материалы Всерос. науч.-практ. конф., Волгоград. - Волгоград : М. : Глобус, 2009. - С. 143-150. - 0,26 печ. л.

5. Пискунов, А.И. Методы и схемы недружественных поглощений, используемые в российской и международной практике [Текст] / А.И. Пискунов // Мировая экономика и социум: от кризиса: материалы междунар. науч.-практ. конф., 15 сент. 2009 г.: в 3 ч. / отв. ред. Л.А. Тягунова. - Саратов: Наука, 2009. - Ч. 3. - С. 50-53. - 0,25 печ. л.

6. Пискунов, А.И. Признаки сделок недружественных поглощений [Текст] / А.И. Пискунов // Социально-экономические реформы: проблемы и пути решения в условиях современного общества: материалы I Всерос. науч.-практ. конф. - М. : Изд.-полиграф. комплекс НИИРРР, 2009. - Ч. II. - С. 210-213. - 0,22 печ. л.

7. Пискунов, А.И. Правовое регулирование сделок недружественных поглощений в РФ [Текст] / А.И. Пискунов // Актуальные проблемы экономики, социологии и права в современных условиях: материалы 4-й Междунар. науч.-практ. конф., г. Пятигорск, 23-24 окт. 2009 г. / Междунар. акад. фин. технологий; отв. за выпуск А.Е. Медовый. - Пятигорск : Изд-во МАФТ, 2009. - С. 193-197. - 0,28 печ. л.

8. Пискунов, А.И. Особенности сделок по недружественным поглощениям российских и зарубежных компаний [Текст] / А.И. Пискунов // Молодой ученый: ежемесячный науч. журн. - Чита, 2009. - № 9. - С. 76-77. - 0,21 печ. л.

9. Пискунов, А.И. Основные подходы, законы и принципы, обеспечивающие развитие стратегий конкурентной борьбы в пределах стратегического управления [Текст] / А.И. Пискунов // Актуальные проблемы экономики и совершенствования правового регулирования экономики: материалы 2-й Междунар. науч.-практ. конф., г. Пятигорск, 5-6 марта 2009 г. / Междунар. акад. фин. технологий; отв. за выпуск А.Е. Медовый. - Пятигорск : Изд-во МАФТ, 2009 - С. 275-279. - 0,22 печ. л.

10. Пискунов, А.И. Совершенствование сбалансированной системы корпоративного управления предприятиями [Текст] / А.И. Пискунов // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями [Текст]: межвуз. сб. науч. тр. / редкол.: Н.А. Чечин, С.А. Ерошевский (отв. ред.) [и др.]. - Самара : Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2010. - Вып. 1. - Ч. 2. - С. 15-21. - 0,39 печ. л.

11. Пискунов, А.И. Дисциплинарные и экспроприационные мотивы проведения недружественных поглощений компаний [Текст] / А.И. Пискунов // Инновационное развитие со-

временной России: ориентиры и перспективы: материалы всерос. науч.-практ. конф., Волгоград; февраль-март 2010 г. - Волгоград; М.: Глобус, 2010. - С. 139-140. - 0,24 печ. л.

12. Пискунов, А.И. Экономическое содержание сделок слияний и поглощений дружественного и недружественного происхождения [Текст] / А.И. Пискунов // Проблемы развития современного общества: экономика, социология, философия, право: материалы междунар. науч.-практ. конф., 22 марта 2010 г.: в 5 ч. / отв. ред. В.И. Долгий. - Саратов: ООО "Издательство КУБик", 2010. - Ч. 4. - С. 88-90. - 0,21 печ. л.

13. Пискунов, А.И. Этап реализации сделки слияний и поглощений, интеграция компаний [Текст] / А.И. Пискунов // Проблемы взаимодействия теории и практики при решении социально-экономических задач в условиях глобального кризиса: материалы междунар. науч.-практ. конф., 16 марта 2010 г.: в 2 ч. / отв. ред. Л.А. Тягунова. - Саратов: Наука, 2010. - Ч. 2. - С. 116-118. - 0,21 печ. л.

14. Пискунов, А.И. Подготовительный этап сделок слияний и поглощений компаний [Текст] / А.И. Пискунов // Актуальные вопросы экономических наук: сб. материалов XI Междунар. науч.-практ. конф.: в 3 ч. / под общ. ред. Ж.А. Мингалиевой, С.С. Чернова. - Новосибирск: СИБПРИНТ, 2010. - Ч. 1. - С. 126-129. - 0,26 печ. л.

15. Пискунов, А.И. Проведение процедуры "due diligence" в сделках слияний и поглощений компаний [Текст] / А.И. Пискунов // Актуальные вопросы экономических наук: сб. материалов XI Междунар. науч.-практ. конф.: в 3 ч. / под общ. ред. Ж.А. Мингалиевой, С.С. Чернова. - Новосибирск: СИБПРИНТ, 2010. - Ч. 1. - С. 130-133. - 0,27 печ. л.

16. Пискунов, А.И. Мотивы, побуждающие к проведению сделок недружественных поглощений [Текст] / А.И. Пискунов // Образование в современном мире: проблемы миграции, управления и экономики, социального партнерства: сб. науч. ст. / Урал. гос. пед. ун-т; Моск. психол.-соц. ин-т; под науч. ред. М.Г. Синяковой; общ. ред. Л.Ю. Шемятихиной. - Екатеринбург; М., 2010. - С. 285-290. - 0,37 печ. л.

17. Пискунов, А.И. Анализ дружественных и недружественных сделок слияний и поглощений в российской и зарубежной практике [Текст] / А.И. Пискунов // Современные модели социально-экономических и инновационных трансформаций предприятий, отраслей комплексов: сб. ст. Всерос. науч.-практ. конф. - Пенза: Приволж. Дом знаний, 2010. - С. 56-58. - 0,16 печ. л.

Подписано в печать 20.09.2010.

Формат 60×84/16. Бум. писч. бел. Печать офсетная.

Гарнитура "Times New Roman". Объем 1,0 печ. л.

Тираж 150 экз. Заказ № 344.

Отпечатано в типографии СГЭУ.

443090, Самара, ул. Советской Армии, 141.



